大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

太仓娄城高新集团有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+86-4008-84-4008　传真：+86-10-67413555　Email:dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 10 月 29 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1029025

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	670.10	634.50	737.67	562.81
所有者权益	269.41	259.15	283.73	210.94
总有息债务	-	218.18	359.97	267.77
营业收入	1.50	21.60	22.23	22.16
净利润	-8.52	1.14	1.78	1.47
经营性净现金流	18.36	17.60	-27.96	-30.48
毛利率	19.16	32.34	16.45	19.99
总资产报酬率	-0.45	0.92	0.55	0.75
资产负债率	59.80	59.16	61.54	62.52
债务资本比率	-	45.71	55.92	55.94
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.49	0.68	1.60
经营性净现金流/总负债	4.73	4.24	-6.94	-10.70

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2024～2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。本报告 2024 年财务数据采用 2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人： 文广垠

评级小组成员： 王　蓓

电话： 010-67413300

传真： 010-67413555

客服： 4008-84-4008

Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

太仓娄城高新集团有限公司（以下简称“娄城高新”或“公司”）主要负责太仓高新技术产业开发区（以下简称“太仓高新区”）基础设施建设、保障房建设、资产运营等业务。本次评级结果表明，近年来，苏州市经济保持增长，太仓市稳居全国百强县前列，经济与财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境，作为太仓高新区重要的基础设施及保障房建设主体，公司在太仓市城市建设与发展中发挥重要作用，持续获得政府支持；但同时，公司面临较大的短期偿债压力，需关注后续项目运营、去化和资金平衡情况，资产流动性受到影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，苏州市经济保持增长，太仓市工业基础扎实，稳居全国百强县前列，经济与财政实力较强，太仓高新区德资企业集聚，中德合作成效显著，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 作为太仓高新区重要的基础设施及保障房建设主体，公司主要负责太仓高新区基础设施建设、保障房建设、资产运营等业务，在城市建设与发展中发挥重要作用；
- 近年来，公司能够获得当地政府在政府补助、资金注入方面的支持。

主要风险/挑战：

- 截至 2025 年末，公司在建和拟建项目待投资规模较大，资金回收易受运营情况影响，房地产市场处于周期性调整阶段，需关注后续项目运营、去化和资金平衡情况；
- 公司资产中存货及应收款项占比较高，受限资产规模较大，资产流动性受到影响；
- 公司现金对短期有息债务覆盖程度较低，短期偿债压力较大。

展望

预计未来，苏州市及太仓市经济实力将继续增强，公司作为太仓高新区重要的基础设施及保障房建设主体，将持续得到当地政府的支持。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年娄城高新的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-CT-2026-V.6.0，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	档位/等级
要素一：财富创造能力	**9**
（一）区域环境	7
（二）运营实力	7
要素二：偿债来源与负债平衡	**7**
（一）偿债来源	7
（二）债务与资本结构	8
（三）保障能力分析	8
（四）现金流量分析	10
其他要素：调整项	**无**
基础信用等级	**$aa-_{pi}$**
外部支持调整子级	**2**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司是太仓高新区重要的基础设施及保障房建设主体，能够获得当地政府在政府补助、资金注入方面的支持。

注：评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司前身为太仓经济开发区东洋咨询服务公司，成立于 1993 年 4 月，由江苏省太仓经济开发区管理委员会出资组建。经历多次增资和股权变更，截至 2026 年 6 月末，公司注册资本 100.00 亿元，实收资本 93.16 亿元，唯一股东是太仓高新控股有限公司（以下简称“高新控股”），实际控制人是江苏省太仓高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“太仓高新区管委会”）。

2025 年以来，公司实施股权调整，业务结构随之变化，需关注后续区域资源整合进展及对公司的潜在影响。

2025 年，为落实国资改革、组建新产业平台，公司实施股权调整：一、公司将太仓德浩资产经营管理有限公司（以下简称“德浩资产”）100%股权、太仓中德中小企业示范区有限公司 77.78%股权、太仓高新投资管理有限公司 100%股权、太仓娄江城市发展有限公司 100%股权、太仓嘉迅科技发展有限公司 100%股权、娄城高新玛丽蒂姆太仓酒店管理有限公司 100%股权划转至太仓德尚资产管理有限公司（以下简称“德尚资产”），并将德尚资产 100%股权划转至高新控股；二、高新控股将持有的太仓市科教文化发展有限公司（以下简称“太仓科文”）100%股权全部无偿划转至公司。本次股权划转后，公司展业区域有所扩大，涵盖太仓高新区内科教新城片区的基础设施建设、保障房建设及国有资产运营等业务，但随着德浩资产等子公司股权划出，租赁业务规模有所减少。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。2026 年 4 月，公司将太仓娄城投资发展有限公司（以下简称“娄城投资发展”）40%股权无偿划入德尚资产，公司继续持有娄城投资发展 60%的股权并将其作为子公司纳入合并范围。

（二）公司治理结构

根据公司最新披露的募集说明书[1]，公司不设股东会，设董事会，由 5 名董事组成，非职工代表董事、执行公司事务的董事由股东委派和更换，2 名职工董事由职工代表大会选举产生。因公司规模较小或股东较少，经股东同意，不设立监事、监事会或审计委员会等公司监督机构。公司设经理 1 人，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，根据董事会的授权行使职权。经理列席董事会会议。此外，公司设立了财务部、办公室等职能部门。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年上半年，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

2026 年上半年，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征凸显，新质生产力持续赋能经济高质量发展。经济总量稳步攀升，上半年 GDP 达 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，尽管二季度同比增速小幅回落至 4.3%，但环比增长 0.9%，经济增长保持平稳态势。消费市场分层复苏、提质升级，上半年社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.7%，其中，服务零售额同比增速为 5.3%，显著高于商品零售额，同时，乡村消费、新型消费、入境消费等新消费增长点持续活跃。投资结构持续优化，未来产业、新型基础设施、民生领域投资增势突出，高技术产业、知识产权产品、大规模设备更新、“六张网”相关投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力。外贸展现超强韧性，在全球贸

[1] 即《太仓娄城高新集团有限公司 2026 年度第二期中期票据募集说明书》。

易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，上半年货物进出口总额同比大幅增长，新质生产力主导出口结构升级，机电产品、绿色低碳产品、高端装备成为拉动出口增长的核心动力。物价水平温和回升，上半年 CPI 同比上涨 1.0%，PPI 自 3 月起结束长期下行态势，上半年同比上涨 1.5%，但 6 月 PPI-CPI 剪刀差达 3.1 个百分点，显示成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入，而非内需全面复苏。此外，工业经济提质增效，以高技术制造业、数字产品制造业为代表的新动能对工业增长的贡献率近五成，新动能成为支撑经济增长的关键力量。

展望下半年，我国经济运行仍面临多重内外压力：外部层面，国际地缘冲突所导致的输入性价格扰动将持续存在，叠加全球经济与贸易增速放缓，出口对经济的拉动效应将有所减弱；国内层面，前期财政靠前发力后增量空间收窄，房地产市场调整压力尚未完全消解，部分传统行业产能出清、转型压力较大，对经济稳步复苏形成一定制约。为对冲各类风险压力、巩固经济向好态势，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。同时，依托完备产业链优势，持续提升高附加值产品出口竞争力，有效对冲全球外需放缓压力。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，下半年经济有望逐步企稳，全年经济增长有望实现预期目标。

（二）行业环境

2025 年，城投行业监管政策进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，城投企业进入出清倒计时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务风险管控；展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，剥离政府融资职能、构建自身造血能力成为其核心命题。

2025 年，城投行业监管政策在 2024 年基础上进一步发力，围绕“去平台、控债务、市场化”部署，政策力度逐级深化，覆盖范围持续扩大。“控债务”方面，一揽子化债方案进一步完善落实，降准、降息等金融政策组合拳出台，中央及地方全面防范债务风险，坚决遏制新增隐性债务，对违规举债和虚假化债严查快处，公开曝光 12 起隐性债务问责典型案例。化债工作整体延续前期严基调、实举措、强有力的特征。“去平台”和“市场化”方面，政策强调要有力有序有效推进地方融资平台出清、加快融资平台改革转型，城投企业进入出清倒计时。在“去平台”取得阶段性进展的同时，化债工作从隐性债务延伸至经营性债务管控，政策覆盖范围进一步拓展。

随着化债政策的持续发力与精准落地，化债成效进一步显现。在严监管的背景下，城投企业新增融资持续收紧，融资渠道结构调整，信用分化进一步加剧。城投债融资成本继续下行，发行趋于中长期化，同时置换债的发行大幅减轻了各地还本付息的压力，流动性风险有效缓释。全年来看，债务化解工作有序开展，城投企业剥离历史债务包袱，市场化转型进程快速推进，主动向城市综合运营服务商或产业投资平台转型，逐步提升自身造血能力。

展望未来，“十五五”时期，中央对于债务管控和债务化解的工作力度将持续加大，地方政府债务压力将得到进一步缓释，随着城投企业出清工作的推进，城投企业退平台及市场化转型进程将进一步提速，城投企业的核心任务将从化解存量债务风险进一步延伸至重构市场化经营能力。在政策的导向下，城投企业未来将主要围绕化债与转型两条主线纵深推进，经营性债务将成为化解重点。剥离政府融资职能、构建自身造血能力是城投企业的核心命题，需关注城投企业经营性债务还本付

息压力以及后续转型过程中带来的市场化风险。

（三）区域环境

近年来，苏州市经济保持增长，太仓市工业基础扎实，稳居全国百强县前列，经济与财政实力较强，太仓高新区德资企业集聚，中德合作成效显著，为公司发展提供了良好的外部环境。

苏州市位于长江三角洲中部、江苏省东南部，是东部地区重要的中心城市、国家历史文化名城、全国性综合交通枢纽城市。苏州市总面积 8,657.32 平方公里，下辖姑苏、虎丘、吴中、相城、吴江 5 个区及苏州工业园区，代管常熟、张家港、昆山、太仓 4 个县级市。苏州市是国内制造业体系规模最大、门类最全、配套最为完备的城市之一，电子信息、装备制造、生物医药、航空航天、高端装备等产业发展较好。2023～2025 年，苏州市分别实现地区生产总值 24,653.4 亿元、26,727.0 亿元和 27,695.1 亿元。

太仓市隶属苏州市管辖，东濒长江，与崇明岛隔江相望，南临上海宝山区、嘉定区，西连昆山市，北接常熟市，地处长三角经济圈的重要节点、长江入海口南岸，位于长江经济带和 21 世纪海上丝绸之路交汇点，地理位置优越。太仓市总面积 809.93 平方公里，其中陆域面积 665.96 平方公里，下辖国家级太仓港经济技术开发区、省级高新区、科教新城和沙溪镇、城厢镇等 6 个镇、2 个街道。

太仓市具备扎实的工业基础，新材料、新能源、高端装备制造、生物医药等新兴产业蓬勃发展，拥有天顺风能、雅本化学等上市公司，工业实力较强。近年来，太仓市工业经济发展强劲，地区生产总值不断增长。太仓市是国内集聚德资企业最多的县级市，德企总数突破 530 家，产业主要投向汽车零部件、精密机械等行业。根据壹城经济咨询中心（壹城智库）发布的《中国县域高质量发展报告 2025》，太仓市位居全国百强县第六位，经济财政实力较强。

近年来，太仓市分别实现地区生产总值 1,734.94 亿元、1,880.06 亿元和 1,935.66 亿元，一般公共预算收入分别为 189.42 亿元、191.69 亿元和 193.61 亿元，其中税收收入占一般公共预算收入比重较高。2023～2025 年，太仓市政府性基金收入有所波动，分别为 100.47 亿元、119.50 亿元和 81.64 亿元，主要是受国家宏观调控政策和土地市场等影响，土地出让收入波动所致；同期，太仓市一般公共预算支出有所波动，分别为 183.72 亿元、178.22 亿元和 184.83 亿元，一般公共预算收入对一般公共预算支出覆盖程度较好。

2023～2025 年末，太仓市地方政府债务余额逐年增长，分别为 179.09 亿元、301.96 亿元和 372.31 亿元，其中 2025 年末，太仓市一般债务余额 105.25 亿元，专项债务余额 267.06 亿元。

太仓高新区地处太仓市主城区，始建于 1993 年，2011 年获批国家级经济开发区，2012 年获批筹建省级高新区，现与科教新城、娄东街道和陆渡街道实施区城（街）合一管理，实际管辖面积 116.74 平方公里，紧邻上海，东靠太仓港，区位优势明显。经过多年发展，太仓高新区形成了以动力系统、电子电气系统、底盘系统为主的新能源汽车核心零部件产业，以航空零部件、航空新材料、无人机、航空服务为主的航空产业，以高端数控机床、刀具、软件为主的工业母机产业，区域内德企总数突破 500 家，累计利用德资超 60 亿美元，是“德企之乡”的集中展示窗口，也成为全国德资企业集聚度最高、中德创新合作成效最显著的高新区。

科教新城于 2010 年 1 月经苏州市委、市政府批准设立，位于太仓、上海、昆山三城交汇的中心地带，是连接上海和江苏的重要门户，面积 12.6 平方公里。科教新城大力发展以科技文化为核心的现代服务业，以电子竞技、金融服务、科技研发、文化教育发展为重点，入驻企业及科研单位主要包括中国科学院计算技术研究所、中国科学院上海技术物理研究所、西北工业大学长三角研究院等。

财富创造能力

作为太仓高新区重要的基础设施及保障房建设主体，公司主要负责太仓高新区基础设施建设、保障房建设、资产运营等业务，在太仓市城市建设与发展中发挥重要作用；公司在建和拟建项目待投资规模较大，资金回收易受运营情况影响，房地产市场处于周期性调整阶段，需关注后续项目运营、去化和资金平衡情况；投资性房地产处置主要依据太仓高新区管委会统一规划安排，处置节奏存在不确定性，相应收入随之波动。

作为太仓高新区重要的基础设施及保障房建设主体，公司主要负责太仓高新区基础设施建设、保障房建设、资产运营等业务，在太仓市城市建设与发展中发挥重要作用。近年来，公司营业收入略有波动，毛利率有所波动，主要是投资性房地产处置业务毛利率变动所致。2026 年 1～6 月，公司营业收入及毛利率同比均有所下降。

公司基础设施建设业务主要由子公司太仓恒通投资有限公司（以下简称“太仓恒通”）、太仓高新建设项目管理有限公司（以下简称“太仓高新建设”）和太仓科文负责，业务范围是太仓高新区，其中太仓恒通承接的业务主要采取代建模式，太仓恒通与江苏省太仓高新技术产业开发区国有资产管理局（以下简称“太仓高新区国资局”）就具体项目签订委托代建协议，由太仓恒通负责筹集资金进行项目建设；待项目竣工验收合格后，太仓高新区国资局按审核后的实际投资额加成一定比例（一般为 10.18%）支付款项。待工程竣工决算后，太仓恒通每年按政府批复的金额确认收入，项目建设期间不确认收入。太仓高新建设主要采取项目管理服务模式，即与太仓高新区管委会签订委托协议，该公司仅负责项目招投标、施工合同签订、成本管控等相关项目管理，不参与项目资金的运作，项目完工后向委托方收取代建项目管理费。太仓科文承接的业务亦主要采取代建模式，该公司与太仓市科教新城管理委员会（以下简称“科教新城管委会”）签订协议，负责科教新城基础设施项目建设，项目完工后由科教新城管委会按工程造价加成一定比例管理费支付款项。公司市政设施建设业务根据财政结算安排回款，受承接项目未达到收入确认条件影响，近年来，公司未确认市政设施建设收入。公司在建项目主要是苏锡常城际铁路太仓先导段，该项目总投资 90.85 亿元，计划于 2028 年底完工，资金来源为自筹（通过银团融资等方式），截至 2026 年 3 月末已投资 15.24 亿元。随着该项目的持续推进，公司将面临较大的资本支出压力，项目建成后拟通过物业出租、出售等方式平衡资金，需关注后期项目运营情况。

公司保障房建设业务主要采取代建模式，公司与太仓高新区管委会、科教新城管委会签订协议，接到建设任务后，公司负责筹集资金，推动项目进行。项目竣工验收合格后，委托方按实际投资额加成一定比例管理费支付款项。自 2018 年起，个别保障房项目业务模式转变为完工后向拆迁户定向销售，并根据销售进度确认收入。保障房用地均通过招拍挂取得。截至 2025 年末，公司在建保障房项目计划总投资 6.00 亿元，已完成投资 4.62 亿元。此外，公司根据规划在太仓高新区开展市场化房产开发业务，截至 2025 年末，公司主要在建商品房项目计划总投资 104.59 亿元，已完成投资 66.08 亿元，待投资规模较大，且房地产市场正处于周期性调整阶段，需关注后续去化和资本支出情况。

公司租赁资产主要包括太仓高新区内公寓楼、厂房和办公楼。公司与租赁方签订租赁合同，根据合同约定向入驻企业及商户收取租金，租金大部分按季收取，租赁年限一般为 3～5 年，免租期一般为 3 个月。截至 2025 年末，公司对外可租面积 113.22 万平方米，平均出租率为 82.11%，平均租金价格为 0.83 元/平方米/日。截至 2025 年末，公司主要在建自持物业项目计划总投资 197.80 亿元，已完成投资 62.74 亿元；拟建经营性项目主要包括中国商飞上海飞机设计研究院大飞机结冰安

全实验中心和航电研发中心（四所），计划总投资 34.08 亿元。随着经营性项目的不断投建，公司未来可租赁面积将保持增长，但在建及拟建项目待投入资金规模较大，且资金回收易受运营情况影响，需关注后续运营及资金平衡情况。

公司处置的投资性房地产主要为公司所拥有的太仓高新区内土地资产，还包括部分房产。近年来，因太仓高新区管委会规划需要，政府每年陆续收回公司名下的土地，处置节奏存在不确定性，自主性及稳定性较弱。近年来，公司投资性房地产处置收入有所波动，截至 2025 年末，公司投资性房地产账面价值 110.55 亿元，其中土地使用权 54.85 亿元，全部拥有土地权证，土地用途为商业、住宅和城镇住宅用地等，性质为出让地，均由政府注入。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

近年来，公司期间费用侵蚀利润，政府补助是利润的重要来源。

公司期间费用主要包括管理费用和财务费用。近年来，随着期间费用上升，公司期间费用率逐渐增加，对利润造成侵蚀。2023～2025 年，公司收到计入其他收益的政府补助分别为 2.50 亿元、7.12 亿元和 3.13 亿元，是利润的重要来源。近年来，公司投资收益逐渐增长，2025 年公司处置部分股权投资，实现大额收益，推动投资收益大幅增加。近年来，公司公允价值变动收益逐渐减少，主要是投资性房地产公允价值变动所致。近年来，公司净利润有所波动，主要是政府补助变动所致。

2026 年 1～6 月，公司净利润为-8.52 亿元，亏损幅度同比有所扩大，主要是营业外支出增加所致。

2、资产可变现性

2023 年以来，公司资产规模有所波动，其中存货及应收款项占比较高，受限资产规模较大，资产流动性受到影响。

2023～2025 年末，公司资产规模有所波动，资产结构以流动资产为主，主要包括应收款项、存货、投资性房地产及在建工程，其中存货及应收款项占比较高，资产流动性受到影响。公司应收账款主要是应收太仓高新区国资局的投资性房地产处置业务款项及市政设施建设项目结算款，其他应收款主要为公司与太仓高新区政府部门及国有企业的往来款；存货主要为保障房及商品房业务形成的开发成本及开发产品；投资性房地产采用公允价值模式计量，主要为公司自持的租赁资产、政府注入和作价出资的土地资产，其中土地使用权性质多为出让地且租赁资产出租情况良好，具备一定收益性；在建工程是公司自营自建项目，主要包括长三角协同创新示范区提质增效绿色发展项目、苏锡常城际铁路太仓先导段项目和多个产业园及城市更新项目。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 90.64 亿元，主要包括投资性房地产和存货，占总资产的比重是 14.28%，资产流动性受到影响。

截至 2026 年 6 月末，公司总资产规模较 2025 年末有所增长，主要是在建工程、存货增加所致。

（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司负债规模有所波动；截至 2025 年末，现金对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大的短期偿债压力；对外担保比率较高，担保对象区域集中度较高，面临较大或有风险。

2023～2025 年末，公司总负债有所波动，负债结构转为以流动负债为主，主要包括短期借款、其他应付款、长期借款和应付债券，其他应付款主要为项目建设过程中与政府的往来款；同期，公

司资产负债率逐渐下降。

2023～2025 年末，公司总有息债务有所波动，截至 2025 年末，公司总有息债务降至 218.18 亿元，主要是合并范围变化所致，其中短期有息债务 67.70 亿元，现金为 23.12 亿元，对短期有息债务覆盖程度较低，公司面临较大短期偿债压力。

截至 2026 年 6 月末，公司负债增至 400.69 亿元，主要是其他应付款增加所致。

2023～2025 年末，公司所有者权益有所波动，主要是 2025 年公司将德浩资产等公司股权无偿划出所致。截至 2026 年 6 月末，公司净资产增至 269.41 亿元，主要是实收资本增加所致。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 106.73 亿元，担保比率为 41.18%，担保对象均为当地国有企业，区域集中度较高，公司面临较大或有风险。

（三）现金流

近年来，公司经营性现金流转为净流入，投资性现金流持续净流出；筹资性现金流持续净流入。

公司经营活动净现金流受其他与经营活动有关的现金收支影响较大，公司与太仓高新区政府机构及国有企业之间资金往来频繁，2025 年往来款转为大幅净流入带动经营性现金流转为净流入。2023～2025 年，公司投资性净现金流持续净流出且缺口不断扩大，主要是公司持续推进项目建设，资金投入规模较大，且大部分投资尚未进入回报期所致。为平衡整体资金收支，近年来，公司筹资活动净现金流维持净流入。

2026 年 1～6 月，经营性现金流为净流入，投资性现金流为净流出，筹资性现金流为净流入。

外部支持

近年来，公司能够得到当地政府在资金注入、政府补助等方面的支持。

太仓市市属国有企业主要包括太仓市资产经营集团有限公司、太仓市太娄控股集团有限公司等，其中太仓市资产经营集团有限公司主要承担太仓市国有资产管理和资本运营的职能；太仓市太娄控股集团有限公司主要负责太仓市重点功能区的城市基础设施开发建设等；太仓市城市发展集团有限公司主要负责老城改造、保障性用房投融资建设等；太仓市水务集团有限公司主要负责供排水业务、水环境治理、水务工程建设等；太仓市文化旅游发展集团有限公司负责太仓市文体产业旅游发展和健康养老等。

2023 年，太仓高新区管委会向公司拨付资金 3.00 亿元，2023～2025 年，公司分别获得政府补助 2.50 亿元、7.12 亿元和 3.13 亿元，计入其他收益。

评级结论

综合分析，大公国际评定娄城高新信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[2]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[3]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 半年度取 180 天。
[3] 半年度取 180 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA_{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A_{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{pi}		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC_{pi}		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC_{pi}		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。